

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sks.co.kr

02-3773-9181

## Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	6,902 만주
자사주	52 만주
액면가	500 원
시가총액	8,740 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 5)	47.56%
국민연금공단	6.05%
외국인지분률	31.50%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(19/10/14)	149,500 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	235,500 원
52주 최저가	120,500 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.3%	5.5%
6개월	-26.9%	-20.5%
12개월	-24.3%	-21.2%

## 아모레퍼시픽 (090430/KS | 중립(유지) | T.P 150,000 원(유지))

### 면세 호조가 중국 부진을 상쇄

- 3분기 매출액 1조 3,718 억원(YoY +7.3%), 영업이익 921 억원(YoY +20.3%) 추정
- 면세 호조와 국내 마케팅 비용 절감으로 컨센서스 영업이익 853 억원 상회 전망
- 면세 +25.6%, 중국 현지 성장을 +5.9%로 전 분기 대비 성장을 소폭 개선 전망
- 다만, 중국 현지는 여전히 이니스프리와 주요 프리미엄 브랜드가 기존점 역신장 지속 중
- 투자의견 Hold와 목표주가 150,000 원 유지

### 중국 매출 부진은 지속되나, 면세 호조가 이를 상쇄

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,718 억원(YoY +7.3%)과 921 억원(YoY +20.3%)으로 컨센서스 영업이익을 상회할 것으로 추정한다. 실적 상회의 주요 원인은 3분기 업황 호조를 보였던 면세 채널에서의 아웃퍼폼과 국내 마케팅 비용 절감에 기인한다. 2분기에 이어 면세 사업자들의 판촉 경쟁이 이어지는 가운데, 평균제와 국경절 휴일을 앞두고 견조한 파이프 수요가 이어지며 3분기 전체 면세점 판매(YoY +25.6%)는 호조를 보였던 것으로 파악된다. 온라인 채널은 프리미엄 브랜드들이 강세를 보이며 2분기와 비슷한 수준(YoY +20%)의 고성장을 이여간 것으로 파악된다. 다만, 면세를 제외한 국내 채널의 경우, 백화점, 방판, 아리따움이 각각 YoY -5.5%, -10.0%, -18.3% 하락하며 매출이 부진했을 것으로 예상된다. 연간 400-500 개의 멀티샵 전환을 목표로 했던 아리따움의 경우, 현재 300 개까지 전환 완료되었다. 중국의 경우, 해라와 설화수는 +30% 이상 고성장을 지속 중이지만, 점포를 축소 중인 마몽드와 반대로 신규 출점 중인 이니스프리는 모두 미드스글 역신장을 기록한 것으로 추정된다. 중국 현지 매출 부진이 지속 중이나, 면세점 호조와 국내 비용 절감이 이를 단기적으로 상쇄시켜주는 모습이다. 다만, 중국 MS 하락이 구조적인 문제임에 따라 단기간 내 중국 성장률 회복은 쉽지 않을 전망이다. 마케팅 비용 투입이 절실한 업황을 고려했을 때, 비용 절감의 지속 가능 여부에 대해 회의적이다. 투자의견 Hold와 목표주가 150,000 원을 유지한다.

### 아모레 G, 아모레퍼시픽 주식 2,000 억원 매입 공시

지난 10일 아모레 G는 신형 우선주 유상증자를 통해 2,000 억원 자금 조달 계획을 공시했다. 아모레 G 전체 주식의 8%에 해당하는 규모로 향후 아모레퍼시픽 주식 매입에 사용될 예정이다. 이에 따라 아모레 G의 아모레 P 지분율은 2.3%p 늘어날 것으로 보이며, 아모레 P 입장에서는 주가 하방 경직성 확보 측면에서 긍정적이다. 한편, 아모레 G에 대한 서경배 회장 지분율은 +3.5%p, 서민정씨의 경우 0.2%p 상승이 가능하며, 향후 서회장이 서민정씨에게 신주 인수권 양도 시, 서민정 씨의 아모레 P 지분은 3.4%p 늘어난 6.3%까지 증가할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	5,645	5,124	5,278	5,522	5,808	6,096
yoy	%	18.4	-9.2	3.0	4.6	5.2	5.0
영업이익	십억원	848	596	482	417	507	586
yoy	%	9.7	-29.7	-19.2	-13.5	21.7	15.5
EBITDA	십억원	1,029	820	748	698	782	881
세전이익	십억원	857	567	453	424	521	602
순이익(지배주주)	십억원	639	394	332	295	363	423
영업이익률%	%	15.0	11.6	9.1	7.6	8.7	9.6
EBITDA%	%	18.2	16.0	14.2	12.7	13.5	14.5
순이익률	%	11.4	7.8	6.3	5.3	6.2	6.9
EPS(계속사업)	원	9,262	5,709	4,813	4,277	5,262	6,126
PER	배	34.7	53.3	43.5	35.0	28.4	24.4
PBR	배	5.7	5.1	3.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	배	19.5	23.2	17.0	12.0	10.6	9.2
ROE	%	17.7	9.8	7.8	6.6	7.7	8.4
순차입금	십억원	-941	-537	-664	-1,153	-1,258	-1,478
부채비율	%	33.0	28.8	20.8	30.7	29.6	28.4

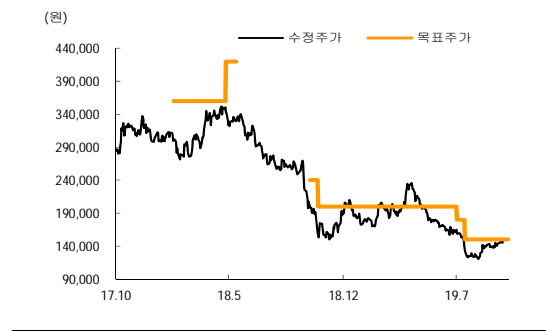
## 아모레퍼시픽 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,431.6</b>	<b>1,343.7</b>	<b>1,278.4</b>	<b>1,224.1</b>	<b>1,451.3</b>	<b>1,393.1</b>	<b>1,371.6</b>	<b>1,306.3</b>	<b>5,277.8</b>	<b>5,522.2</b>	<b>5,807.8</b>
<b>% y-y</b>	<b>-8.8%</b>	<b>11.5%</b>	<b>5.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.2%</b>
Cosmetics	780.7	760.8	697.1	595.9	789.4	771.7	764.5	637.5	2,834.5	2,963.1	3,099.0
% y-y	-17.1%	9.5%	9.1%	7.3%	1.1%	1.4%	9.7%	7.0%	0.2%	4.5%	4.6%
MC&S	160.2	116.9	142.7	93.1	151.3	120.2	144.6	93.9	512.9	509.9	515.0
% y-y	-1.8%	5.4%	-5.7%	1.3%	-5.6%	2.8%	1.3%	0.8%	-0.8%	-0.6%	1.0%
Asia	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	485.5	442.1	552.7	1,873.9	1,978.2	2,101.8
% y-y	6.5%	16.4%	3.9%	6.7%	4.1%	6.4%	4.7%	6.8%	8.2%	5.6%	6.2%
Europe	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	4.8	5.1	8.3	29.0	24.0	24.7
% y-y	-53.7%	16.7%	-11.1%	29.9%	-23.7%	-23.8%	-20.5%	-5.0%	-18.8%	-17.4%	3.0%
USA	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	21.7	25.3	26.4	67.6	91.6	115.2
% y-y	30.8%	25.7%	35.8%	20.4%	19.0%	52.8%	36.3%	35.4%	27.8%	35.6%	25.7%
<b>** Duty Free Shop</b>	<b>320.2</b>	<b>304.8</b>	<b>332.0</b>	<b>313.5</b>	<b>366.9</b>	<b>355.0</b>	<b>417.0</b>	<b>359.0</b>	<b>1,270.5</b>	<b>1,497.8</b>	<b>1,658.7</b>
<b>% y-y</b>	<b>-23.6%</b>	<b>29.3%</b>	<b>40.1%</b>	<b>48.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>16.5%</b>	<b>25.6%</b>	<b>14.5%</b>	<b>15.1%</b>	<b>17.9%</b>	<b>10.7%</b>
<b>영업이익</b>	<b>235.9</b>	<b>145.8</b>	<b>76.5</b>	<b>23.8</b>	<b>186.6</b>	<b>87.8</b>	<b>92.1</b>	<b>50.7</b>	<b>482.1</b>	<b>417.0</b>	<b>507.5</b>
<b>% y-y</b>	<b>-25.5%</b>	<b>43.5%</b>	<b>-24.3%</b>	<b>-69.1%</b>	<b>-20.9%</b>	<b>-39.8%</b>	<b>20.3%</b>	<b>112.9%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>21.7%</b>
<b>% Margin</b>	<b>16.5%</b>	<b>10.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.9%</b>	<b>9.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.7%</b>
Cosmetics	140.5	94.4	46.2	3.1	117.6	76.0	69.8	32.0	284.2	295.4	356.0
% y-y	-34.5%	11.6%	-17.9%	-93.5%	-16.3%	-19.5%	51.0%	932.4%	-29.5%	3.9%	20.5%
% Margin	18.0%	12.4%	6.6%	0.5%	14.9%	9.8%	9.1%	5.0%	10.0%	10.0%	11.5%
MC&S	16.9	(1.8)	2.9	(1.8)	11.8	(2.4)	4.4	(1.8)	(0.4)	(1.0)	3.7
% y-y	-13.3%	적지	-72.6%	적지	-30.2%	적지	51.2%	적지	적전	흑전	-463.9%
% Margin	10.5%	-1.5%	2.0%	-19.8%	7.8%	-2.0%	3.0%	-15.8%	-0.1%	-0.2%	0.7%
Asia	85.0	53.6	30.1	55.5	53.9	24.1	25.2	39.1	224.2	142.3	168.4
% y-y	-3.0%	66.5%	-42.0%	20.7%	-36.6%	-55.0%	-16.3%	-29.6%	3.0%	-36.5%	18.3%
% Margin	17.8%	11.7%	7.1%	10.7%	10.8%	5.0%	5.7%	7.1%	12.0%	7.2%	8.0%
Europe	(1.9)	(3.5)	(3.3)	(2.9)	(3.0)	(3.5)	(2.0)	(2.1)	(11.6)	(10.6)	(6.0)
USA	(1.6)	(4.7)	(0.6)	1.0	(5.0)	(0.5)	(0.3)	1.5	(5.9)	(4.3)	5.4

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	중립	150,000원	6개월		
2019.08.01	중립	150,000원	6개월	-10.53%	0.00%
2019.07.17	중립	180,000원	6개월	-14.12%	-11.39%
2019.04.30	중립	200,000원	6개월	-7.51%	17.75%
2019.04.15	중립	200,000원	6개월	-6.34%	17.75%
2019.02.01	중립	200,000원	6개월	-8.43%	9.00%
2019.01.24	매수	200,000원	6개월	-11.78%	4.75%
2018.10.30	매수	200,000원	6개월	-11.93%	4.75%
2018.10.15	매수	240,000원	6개월	-21.00%	-17.50%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.05.10	매수	420,000원	6개월	-32.06%	-18.45%
2018.04.02	매수	360,000원	6개월	-13.45%	-2.36%
2018.02.01	매수	360,000원	6개월	-18.53%	-11.94%



### Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,677	1,567	2,539	2,686	2,949
현금및현금성자산	604	736	1,675	1,780	2,000
매출채권및기타채권	369	318	333	350	367
재고자산	375	403	422	444	466
<b>비유동자산</b>	3,698	3,804	3,438	3,635	3,762
장기금융자산	85	111	123	123	123
유형자산	2,613	2,713	2,309	2,434	2,490
무형자산	240	254	278	328	378
<b>자산총계</b>	5,376	5,371	5,977	6,321	6,711
<b>유동부채</b>	1,046	763	977	1,014	1,052
단기금융부채	87	71	252	252	252
매입채무 및 기타채무	344	361	378	398	418
단기충당부채	15	11	13	13	14
<b>비유동부채</b>	154	162	427	429	431
장기금융부채	43	45	311	311	311
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	14	14	14	15
<b>부채총계</b>	1,200	925	1,404	1,443	1,483
<b>지배주주지분</b>	4,154	4,422	4,553	4,864	5,219
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본구성요소	-18	-18	-118	-118	-118
자기주식	-1	-1	-101	-101	-101
이익잉여금	3,457	3,726	3,938	4,231	4,569
비지배주주지분	22	24	19	14	9
<b>자본총계</b>	4,175	4,446	4,573	4,878	5,228
<b>부채외자본총계</b>	5,376	5,371	5,977	6,321	6,711

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	503	637	1,229	606	684
당기순이익(손실)	398	335	290	358	418
비현금성항목등	482	484	482	424	463
유형자산감가상각비	224	266	281	275	294
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	78	100	169	8	8
운전자본감소(증가)	-124	-28	584	-13	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-37	37	83	-17	-17
재고자산감소(증가)	4	-77	24	-22	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-32	-20	51	20	20
기타	-60	32	426	6	7
법인세납부	-253	-154	-127	-163	-184
<b>투자활동현금흐름</b>	-387	-402	-21	-420	-368
금융자산감소(증가)	396	21	7	0	0
유형자산감소(증가)	-767	-404	0	-400	-350
무형자산감소(증가)	-42	-50	-50	-50	-50
기타	27	31	23	30	32
<b>재무활동현금흐름</b>	-115	-105	-275	-81	-96
단기금융부채증가(감소)	-49	-15	-6	0	0
장기금융부채증가(감소)	45	0	-77	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-100	0	0
배당금의 지급	-109	-88	-81	-70	-85
기타	-3	-2	-11	-11	-11
<b>현금의 증가(감소)</b>	-20	131	940	105	220
기초현금	624	604	736	1,675	1,780
기말현금	604	736	1,675	1,780	2,000
FCF	-222	-78	513	161	289

자료 : 아모레퍼시픽 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	5,124	5,278	5,522	5,808	6,096
<b>매출원가</b>	1,380	1,435	1,503	1,575	1,647
<b>매출총이익</b>	3,744	3,843	4,019	4,233	4,449
매출총이익률 (%)	73.1	72.8	72.8	72.9	73.0
<b>판매비와관리비</b>	3,148	3,361	3,602	3,726	3,863
영업이익	596	482	417	507	586
영업이익률 (%)	11.6	9.1	7.6	8.7	9.6
<b>비영업손익</b>	-29	-29	7	14	16
<b>순금융비용</b>	-11	-10	-11	-19	-21
외환관련손익	-21	3	4	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	567	453	424	521	602
세전계속사업이익률 (%)	11.1	8.6	7.7	9.0	9.9
계속사업법인세	169	118	134	163	184
<b>계속사업이익</b>	398	335	290	358	418
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	398	335	290	358	418
<b>순이익률 (%)</b>	7.8	6.3	5.3	6.2	6.9
지배주주	394	332	295	363	423
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.69	6.29	5.35	6.25	6.94
비지배주주	4	3	-5	-5	-5
<b>총포괄이익</b>	386	358	308	376	435
<b>지배주주</b>	384	356	313	381	440
<b>비지배주주</b>	2	3	-5	-5	-5
EBITDA	820	748	698	782	881

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.2	3.0	4.6	5.2	5.0
영업이익	-29.7	-19.2	-13.5	21.7	15.5
세전계속사업이익	-33.8	-20.2	-6.3	22.8	15.4
EBITDA	-20.3	-8.8	-6.6	12.0	12.6
EPS(계속사업)	-38.4	-15.7	-11.1	23.0	16.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.8	7.8	6.6	7.7	8.4
ROA	7.5	6.2	5.1	5.8	6.4
EBITDA마진	16.0	14.2	12.7	13.5	14.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	160.3	205.4	259.9	264.9	280.3
부채비율	28.8	20.8	30.7	29.6	28.4
순차입금/자기자본	-12.9	-14.9	-25.2	-25.8	-28.3
EBITDA/이자비용(배)	266.2	320.4	316.3	73.1	82.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,709	4,813	4,277	5,262	6,126
BPS	60,186	64,072	65,975	70,477	75,625
CFPS	8,950	8,669	8,353	9,241	10,391
주당 현금배당금	1,280	1,180	1,020	1,240	1,430
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	63.2	73.0	55.1	44.8	38.5
PER(최저)	42.0	31.2	28.2	22.9	19.7
PBR(최고)	6.0	5.5	3.6	3.3	3.1
PBR(최저)	4.0	2.3	1.8	1.7	1.6
PCR	34.0	24.2	17.9	16.2	14.4
EV/EBITDA(최고)	27.9	29.1	20.1	17.8	15.5
EV/EBITDA(최저)	18.4	12.1	9.5	8.3	7.2